

**磨具磨料**

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

**6-12 个月目标价:** 16.80 元

当前股价: 12.54 元

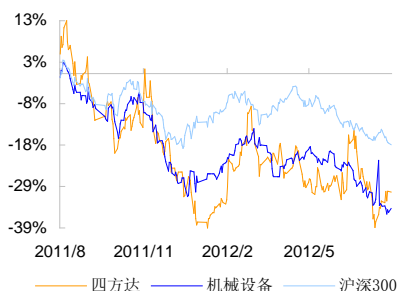
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2118.27
总股本(百万)	120
流通股本(百万)	47
流通市值(亿)	5
EPS (2011)	0.30
每股净资产(元)	8.10
资产负债率	4.88%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
四方达	-7.77	-1.59	5.96
机械设备	-0.73	-14.61	-16.64
沪深 300 指数	-4.18	-10.12	-8.81



**相关报告**

四方达 - 业绩弹性及空间大, 尚须等待爆发时点 2012-07-16

四方达 - 聚晶龙头企业, 静待高端石油片放量 2012-05-14

四方达 - 1 季度业绩高增长, 公司成长空间巨大 2012-04-25

**四方达**

**300179**

**推荐**

**短期业绩压力大, 建议长期跟踪**

由于宏观经济环境变差以及公司高端品市场开拓尚未完成, 公司今年业绩压力较大。我们认为作为国内聚晶龙头, 收入规模与行业空间相比甚小, 其未来业绩爆发是大概率事件, 但具体时点尚需等待。

**投资要点:**

- **业绩回顾:** 2012 年上半年, 公司实现营业收入 5928.62 万元, 同比增加 13.02%, 营业利润 1422.50 万元, 同比增加 2.41%, 归属于上市公司股东净利润 1719.19 万元, 同比减少 5.31%。
- **主营业务毛利率下滑。** 2012 年上半年, 公司综合毛利率 37.78%, 同比下降 8.40 个百分点, 其中超硬复合材料及超硬复合材料制品分别下降 7.29、8.66 个百分点。毛利率下滑主要是公司上半年产能利用率不足所致。
- **聚晶产品市场空间巨大。** 根据我们测算, 目前全球复合片产值 200-300 亿元。然而, 作为国内龙头, 四方达目前收入规模刚过亿元。矿山复合片国内生产企业众多, 竞争较为激烈。石油复合片、刀具复合片则主要由国外企业垄断, 四方达是国内少数在该高端领域取得突破的企业之一, 随着公司技术及市场的不断积累, 凭借成本优势, 有望攫取更大的市场份额。
- **高端石油片拓展情况:** 公司今年向市场重点推广的是 HR 高端石油片, 该石油片用在钻头主齿最前端区域, 属于石油片领域等级最高的产品。目前, 国内外所用的基本都是元素六、DI、韩国日进等国外企业的产品, 国内企业的占有率几乎为零。四方达去年年底推出该产品, 目前仍处于试用期, 试用期 8-12 个月。试用过程分为实验室试用以及不同地形的实地试用, 公司已经陆续收到实验室试用的反馈报告, 情况良好, 顺利的话, 今年 4 季度将陆续拿到订单。
- **投资建议:** 预计 2012-2014 年, 公司 EPS 分别为 0.32 元、0.43 元、0.65 元, 目前股价对应 2012 年 40 倍 PE, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速下滑超预期、高端石油片试用情况低预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	110	125	270	433
收入同比(%)	-2%	14%	116%	61%
归属母公司净利润	36	38	52	78
净利润同比(%)	-7%	7%	37%	51%
毛利率(%)	44.5%	37.9%	34.5%	34.2%
ROE(%)	5.5%	5.6%	7.2%	9.9%
每股收益(元)	0.30	0.32	0.43	0.65
P/E	42.28	39.67	28.92	19.19
P/B	2.32	2.22	2.08	1.91
EV/EBITDA	38	19	11	8

资料来源: 中投证券研究所

## 附：财务预测表

## 资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	555	346	441	571
现金	439	217	229	230
应收账款	39	43	81	138
其他应收款	0	1	1	2
预付账款	5	9	19	29
存货	54	61	88	143
其他流动资产	18	14	23	30
<b>非流动资产</b>	126	393	356	317
长期投资	0	0	0	0
固定资产	96	359	316	272
无形资产	27	32	38	44
其他非流动资产	3	2	1	1
<b>资产总计</b>	681	739	796	888
<b>流动负债</b>	18	44	58	82
短期借款	0	0	0	0
应付账款	18	20	48	76
其他流动负债	0	24	10	6
<b>非流动负债</b>	15	17	16	16
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	17	16	16
<b>负债合计</b>	33	61	74	98
少数股东权益	0	0	0	0
股本	80	120	120	120
资本公积	449	409	409	409
留存收益	119	148	193	260
归属母公司股东权益	648	678	722	790
<b>负债和股东权益</b>	681	739	796	888

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	9	47	33	16
净利润	36	38	52	78
折旧摊销	7	28	44	44
财务费用	-11	-11	-8	-8
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-36	-9	-57	-103
其他经营现金流	12	2	2	4
<b>投资活动现金流</b>	-52	-293	-7	-6
资本支出	48	290	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-5	-3	-7	-6
<b>筹资活动现金流</b>	457	24	-14	-9
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	20	40	0	0
资本公积增加	443	-40	0	0
其他筹资现金流	-6	24	-14	-9
<b>现金净增加额</b>	413	-222	12	1

## 利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	110	125	270	433
<b>营业成本</b>	61	77	177	285
<b>营业税金及附加</b>	0	0	1	1
<b>营业费用</b>	5	4	9	15
<b>管理费用</b>	22	14	30	48
<b>财务费用</b>	-11	-11	-8	-8
<b>资产减值损失</b>	1	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	31	40	61	92
<b>营业外收入</b>	10	5	0	0
<b>营业外支出</b>	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	41	45	61	92
<b>所得税</b>	6	7	9	14
<b>净利润</b>	36	38	52	78
<b>少数股东损益</b>	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	36	38	52	78
<b>EBITDA</b>	28	56	98	128
<b>EPS (元)</b>	0.44	0.32	0.43	0.65

## 主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.7%	13.5%	116.3	60.6%
营业利润	-27.4%	26.3%	54.3%	50.7%
归属于母公司净利润	-7.5%	6.6%	37.2%	50.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	44.5%	37.9%	34.5%	34.2%
净利率	32.4%	30.4%	19.3%	18.1%
ROE	5.5%	5.6%	7.2%	9.9%
ROIC	8.4%	4.9%	8.9%	12.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	4.9%	8.3%	9.3%	11.1%
净负债比率	0.00%	22.95%	0.00%	0.00%
流动比率	30.64	7.81	7.65	6.96
速动比率	27.67	6.42	6.12	5.22
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.25	0.18	0.35	0.51
应收账款周转率	3	3	4	4
应付账款周转率	4.43	4.06	5.19	4.59
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.32	0.43	0.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.39	0.28	0.14
每股净资产(最新摊薄)	5.40	5.65	6.02	6.58
<b>估值比率</b>				
P/E	42.28	39.67	28.92	19.19
P/B	2.32	2.22	2.08	1.91
EV/EBITDA	38	19	11	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性：预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避：预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

看好：预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性：预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡：预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008 年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434